

電子硬體產業

焦點內容

1. 2Q24 多數廠商獲利優於預期，係因利潤率上揚與匯兌收益挹注。
2. 供應鏈預期 AI 伺服器營收擴增（主要來自 Hopper 系列）為 2H24 主要成長動能。4Q24 Blackwell 系列（B200/GB200）AI 伺服器將小量出貨，並於 1Q25 進入量產。
3. 2H24 蘋果供應鏈展望正向，因新機發表。筆電方面 3Q24 則較持平，僅華碩與碩展展望較強。

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

林祐熙
886.2.2181.8725
jacklin.lin@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

陳韻如
886.2.2181.8037
yvonne.chen@kgi.com

蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AI 零組件廠商之正向利潤率趨勢持續

重要訊息

2Q24 財報中，多數 IT 硬體廠商毛利率與營利率皆上升，係因產品組合優化、匯率有利。AI 伺服器為這些廠商的亮點，預期 Nvidia (美) Hopper GPU 於 2Q24 供應較充足後將持續至 2H24，而 Blackwell GPU 將於 4Q24 小量出貨、1Q25 量產。

評論及分析

2Q24 獲利回顧。IT 硬體供應鏈中，多數廠商 2Q24 獲利高於我們預期，係因利潤率提高、匯兌收益挹注。利潤率提高主因：(1) 筆電與伺服器營收高於預期，其中通用型伺服器需求回溫、AI 伺服器出貨擴大；(2) 伺服器營收比重提高使多數零組件廠商受惠，如散熱、電源、PCB、機構件（滑軌、機殼）。1Q24 AI 伺服器營收貢獻仍低，而 Hopper GPU 供應較為充足使 2Q24 營收大幅反彈。2Q24 廣達 (2382 TT) AI 伺服器營收比重超過 25% (1Q24 為 8-10%)、鴻海 (2317 TT) 13-15% (1Q24 為 9-10%)、緯穎 (6669 TT) 超過 20% (1Q24 為 15-20%)、英業達 (2356 TT) 15-20% (1Q24 約 10%)。1H24 AI 伺服器出貨量仍有限，而 2Q24 營收貢獻已明顯走高。多數廠商預期 2H24 AI 伺服器營收將高於上半年 (GPU 主流為 H100/ H200)，預期 ODM 廠毛利率將因此有被稀釋壓力，但零組件廠則將較 2Q24 水準走升。

2H24 動能。IT 廠商認為 AI 伺服器仍為 2H24 營收與獲利主要動能。**通用型伺服器** 1H24 需求年增，鴻海表示 1H24 通用伺服器營收年增 16%、緯穎則年增雙位數。隨 Nvidia GPU 供給轉佳，廠商預期 **AI 伺服器** 營收成長（主要來自 Hopper 系列）為 2H24 主要成長動能。預計 4Q24 Blackwell 系列 (B200/ GB200) AI 伺服器將小量出貨，1Q25 量產。鴻海表示 4Q24 將成為第一家 GB200 AI 伺服器機櫃出貨廠商，而 ODM 皆預期 2H24 AI 伺服器出貨量逐步成長。AI 伺服器營收成長將稀釋 ODM 廠商之 2H24 毛利率，因伺服器 ASP 銳增（一台 Hopper AI 伺服器約 20 萬美元，GB200 AI 伺服器機櫃 250-350 萬美元，相較通用型伺服器機櫃約 10 萬美元）。然而散熱、電源、機構件與 PCB 廠將受惠於 AI 伺服器需求擴張。因 2H24 GB200 出貨量仍有限，H100/ H200 需求成長將有利於氣冷、GPU 基板、滑軌、機殼廠商，如緯創 (3231 TT)、奇鋐 (3017 TT)、川湖 (2059 TT)、勤誠 (8210 TT)。隨 GB200 伺服器需求上揚，2025 年液冷需求將快速成長，嘉惠奇鋐、台達電 (2308 TT)、雙鴻 (3324 TT)、高力 (8096 TT)，但快接頭 (QD) 供給吃緊可能壓抑 2H24 動能。除 AI 伺服器外，2H24 **蘋果供應鏈** 展望正向，新機發表將推升 iPhone、MacBook、穿戴裝置出貨量，帶動鴻海、大立光 (3008 TT)、新普 (6121 TT) 3Q24 營收季增。**筆電** 方面，因 2Q24 庫存回補需求墊高基期，多數 ODM 廠商預期 3Q24 出貨量季持平，僅華碩 (2357 TT)、和碩 (4938 TT) 展望營收季增 15-20%。預計 4Q24 將有更多 AI 筆電新機將推出，供應鏈預期換機潮將推升 2025 年筆電需求。

投資建議

我們建議投資人 2H24 專注於 H 系列 AI 伺服器與 iPhone 供應鏈。投資首選為廣達、緯創、鴻海、奇鋐、勤誠、台光電 (2383 TT)、金像電 (2368 TT)、台達電、川湖、大立光與華通 (2313 TT)。

投資風險

PC 與智慧型手機需求疲弱、AI 伺服器 GPU 供給受限。

伺服器

Nvidia GPU 平台 / GB200 出貨時程：1Q25 後 GB200 進入量產

ODM – 2H24 多數為 Hopper 系列，Blackwell 系列 1Q25 後較多

- **Supermicro (美)：**公司預期 4Q24 將少量出貨 GB200 機櫃，1Q25 出貨量可望增加。此外，許多客戶表達對 H200 液冷解決方案的興趣。公司正向看待直接液冷 (DLC) 需求，並預期 DLC 液冷伺服器機櫃出貨將由 2Q24 的超過 1,000 櫃持續成長，因此其預計 3Q24 液冷機櫃月產能擴張至 1,500 櫃、4Q24 底月產能達 3,000 櫃。
- **鴻海 (2317 TT, NT\$181, 增加持股)：**鴻海將為 4Q24 第一家出貨 Blackwell / GB200 機櫃的 ODM 業者，預計於 1Q25 量產。
- **廣達 (2382 TT, NT\$271.5, 增加持股)：**公司同時取得 Hopper 與 Blackwell GPU 設計的 AI 伺服器訂單，若 Blackwell GPU 延後上市，公司認為對營收影響有限。廣達展望 2024 年 AI 伺服器營收將成長三位數。
- **英業達 (2356 TT, NT\$47.35, 增加持股)：**AI 伺服器產品線將由 2024 年採用 H100、H200、L40 GPU 的產品設計，2025 年演進至搭載 B200/B200A/GB200 GPU 的 AI 伺服器。
- **技嘉 (2376 TT, NT\$249.5, 增加持股)：**GB200 延後上市對公司的影響有限，目前 H200 的新訂單需求龐大。除了 H100/H200 平台外，技嘉 2025 年將推出搭載 Blackwell 之伺服器，提供客製化方案給不同地區的 tier 2 與 tier 3 CSP 客戶與通路客戶。

零組件 – Hopper 系列 AI 伺服器將有利氣冷、高 U 數機殼與滑軌廠商

- **奇鋐 (3017 TT, NT\$594, 增加持股)：**管理層表示 GB200 液冷產品出貨時程不變，而 GB200 與 B200A 的量產時間將落在 2025 年。公司的水冷板與歧管已進入 GB200 的合格供應商名單 (reference vendor list)。2H24 出貨的 AI 伺服器仍大多為 Hopper 系列的 3D VC 設計。1H24 液冷營收比重約 2-3%，預期在 GB200 AI 伺服器出貨擴張後將帶動 2025 年液冷營收比重進一步提高。
- **建準 (2421 TT, NT\$91.8, 增加持股)：**2H24 公司將有更多 GPU 解決方案出貨 (H100/H200/H20)，並於 4Q24 開始出貨 Blackwell 平台產品。
- **台達電 (2308 TT, NT\$409, 增加持股)：**公司的風扇、水冷板與冷卻液分配裝置 (CDU) 已進入 GB200 的合格供應商名單 (reference vendor list)。此外，台達電於 AC-DC、DC-DC 伺服器電源以及扼流器 (power choke) 市場具市佔率領先地位。
- **光寶科 (2301 TT, NT\$107, 增加持股)：**公司的 sidecar 已入選 GB200 的合格供應商名單 (reference vendor list)。光寶科亦為 AC-DC 伺服器電源的關鍵供應商。

- **勤誠 (8210 TT, NT\$297, 增加持股)**：過去兩個月 CSP 客戶已增加 H200 下單量。
- **川湖 (2059 TT, NT\$1,165, 增加持股)**：1H24 伺服器營收年增超過 90%，動能來自通用型伺服器復甦，加上 AI 伺服器成長帶動滑軌 ASP 提高。公司重申於目前 H100/H200 GPU，以及 4Q24-2025 下一代 B200 AI 伺服器滑軌之市場領導地位。
- **貿聯 (3665 TT, NT\$383.5, 增加持股)**：Power whip、匯流排 (Busbar)、inner busbar、MCIO 線已獲 Nvidia GB200 平台之合格供應商認證。1Q25 後相關營收將顯著提升。

AI 伺服器營收貢獻 – 2Q24 出貨量提升，隨 GPU 供給更充足，2H24 出貨量進一步成長

ODM – Hopper 系列 AI 伺服器營收成長；GB200 AI 伺服器將於 1Q25 後進入量產

- **廣達**：2Q24 伺服器營收比重約 50% (約 1,500-1,600 億)，其中逾半由 AI 伺服器所貢獻 (近 800 億元)。2024 年 AI 伺服器營收年增幅度上看三位數，預計將佔伺服器整體營收的 50% 以上 (即合併營收的 30-40%)，而客戶需求維持強勁且有上修訂單。
- **鴻海**：2Q24 AI 伺服器佔雲端營收的 40% 以上 (約 1,700 億)，季增超過 60%、年增超過 200%。管理層預估 2024 年其 AI 伺服器市佔率將超過 40% (從上游模組、基板、終端機櫃組裝)。
- **英業達**：2Q24 伺服器營收比重為 45% (約 695 億)，其中 AI 伺服器佔 40% 以上 (近 280 億)。公司目標 2024 年 AI 伺服器佔伺服器整體營收 15-20% (對比 2023 年比重為 5-7%)，而英業達 AI 伺服器出貨以 L6 為主 (營收認列不包含 GPU)。
- **緯穎 (6669 TT, NT\$1,925, 增加持股)**：1H24 AI 伺服器營收比重約 20% (近 300 億)，因通用型伺服器營收回升，比重略低於 4Q23 的 20% 以上。近幾季 AI 伺服器出貨以 ASIC 方案為主，2H24-2025 年公司將推出更多 GPU 解決方案 (包括 H200 與 Blackwell)，因此 4Q24-2025 年 AI 伺服器營收比重將提升至 50% 以上。然而此目標達成度將取決於 Blackwell GPU 的供給時程與數量。
- **技嘉**：1H24 伺服器營收大幅上升至 800 億元左右 (佔整體營收逾 60%)，原因是 Coreweave (美) 與 Northern Data (德) 等客戶取得的 H100/H200 GPU 數量增加。2H24 技嘉於東南亞、歐洲與美洲的 AI 伺服器組裝產能將逐步上線，預計將帶動伺服器營收由 2024 年的 1,800 億元擴增至 2025 年的 2,000 億元以上。
- **緯創 (3231 TT, NT\$101.5, 增加持股)**：2H24 將受惠於 Tesla (美) 與 X (美) 對 Hopper 系列基板 (H100/H200) 的需求升溫。4Q24 後將會開始供應 GB200 運算板。此外，2025 年來自 Dell (美) 的 AI 伺服器訂單亦可望成長。因此公司日前宣佈將斥資 21.3 億元為 Nvidia 擴充在湖口廠的產能，並目標 AI 伺服器運算板可於 1Q25 後進入量產。

零組件 – 2025 年 GB200 AI 伺服器將帶動液冷與高電源瓦數的需求

- **奇鋌**：公司目標 2024 年 3D VC 出貨約 300 萬組、2025 年出貨 300-400 萬組，主要供貨給 AI 伺服器。液冷營收比重目前較低，1H24 約 3%，隨水冷板模組、冷卻液分配裝置 (CDU) 與分歧管新產能陸續於 4Q24-1H25 上線，2025 年液冷散熱營收將顯著上揚，以滿足美國四大 CSP 的 GB200 AI 伺服器機櫃需求。在 AI 伺服器成長趨勢下，奇鋌是具備 3D VC 氣冷散熱與液冷散熱能力之廠商。
- **建準**：1H24 AI 伺服器營收比重佔整體伺服器營收 40-45% (約當整體營收之 20%)，多數營收貢獻來自 ASIC 解決方案。公司展望 GPU 解決方案將於 2H24 進一步成長，並推升其 ASP 與毛利率，係因 Hopper 與 Blackwell 系列的熱設計功耗 (TDP) 較高。
- **雙鴻 (3324 TT, NT\$600, 增加持股)**：2Q24 伺服器營收比重上揚至 46%，主因液冷散熱營收貢獻上揚 (從 1Q24 佔總營收約 2% 成長至 2Q24 的 20%)，動能為 Supermicro 之 AI 伺服器需求。儘管快接頭 (QD) 供給緊縮可能使 3Q24 伺服器營收下滑，公司仍正向看待 4Q24-2025 年伺服器營收成長，動能為 GB200 AI 伺服器出貨擴增後，將推升液冷散熱滲透率。
- **台達電**：1H24 AI 伺服器營收比重約 5%，主要來自電源 (包括 AC 與 DC)。公司未來將有更多 AI 伺服器營收來自風扇、水冷板模組以及 CDU。
- **光寶科**：1H24 AI 伺服器營收比重 2-3%。管理層目標 2025 年提升至 10%。
- **勤誠**：1H24 AI 伺服器營收比重達 55-60%。
- **金像電 (2368 TT, NT\$206.5, 增加持股)**：2Q24 AI 伺服器占比提升至 20-25% 以上，2H24 預期達 25-30%。
- **台光電 (2383 TT, NT\$436, 增加持股)**：2Q24 AI 伺服器 CCL 佔總營收為 26-27%；3Q24 依序以 800G、一般型伺服器、AI 伺服器能見度較強。

通用伺服器需求 – 2024 年穩健成長

- **鴻海**：1H24 通用伺服器營收年增 16%，並預期 2024 年年增雙位數以上。
- **緯穎**：於 2023 年庫存調整後，已於 1H24 看見通用伺服器需求轉佳。
- **勤誠**：近期觀察到通用伺服器需求復甦。

PC

3Q24 與 2024 年 PC 出貨展望 – 3Q24 出貨季持平、年持平；等待 4Q24-2025 年將有更多 AI 機種推出

品牌商

- **華碩**：公司展望 3Q24 PC 營收季增 15-20%，優於整體產業。
- **宏碁**：預期 2H24 PC 出貨將優於 1H24，並正向看待 2025 年 PC 產業成長，動能來自換機潮持續。
- **微星**：2024 年 PC 出貨 (主要為電競 PC) 展望年增雙位數。

ODM

- **廣達**：3Q24 筆電出貨量展望季持平，2024 年筆電出貨量將微幅年減。
- **仁寶**：3Q24 筆電出貨量將季持平，2024 年年持平。公司展望 2025 年 PC 出貨將年增，動能來自商務機種換機潮與 AI PC 上市。
- **英業達**：預計 3Q24 筆電出貨將季持平或溫和季增，原因為進入新舊機種轉換期，且 2Q24 基期較高。
- **緯創**：3Q24 筆電出貨將季增個位數。
- **和碩**：3Q24 筆電出貨將季增 15-20%，主因華碩需求強勁。

零組件

- **群光 (2385 TT, NT\$155, 增加持股)**：3Q24 鍵盤營收將微幅季增，2024 年營收將雙位數年增，而 2025 年持續上揚。
- **新普科技 (6121 TT, NT\$364, 增加持股)**：預期 NB 電池組營收將持續成長，並在 3Q-4Q24 進入旺季，MacBook 為 3Q24 主要成長動能，AI NB 則為 4Q24 後之成長動能。
- **光寶科**：展望 3Q24 PC 營收季增雙位數，動能來自 AI PC 電源與鍵盤的規格升級。
- **群電 (6412 TT, NT\$127.5, 未評等)**：公司目標 3Q24 傳統筆電電源營收季增且年增，因公司持續擴增市佔率。
- **致伸 (4915 TT, NT\$84.6, 增加持股)**：預期 3Q24 PC 與電競營收年持平，而下半年相關營收將高於上半年。近期有觀察到電競急單挹注。

AI PC – 預期將為驅動 2025 年換機潮的主要動能

- **華碩**：預期 2024 年 AI PC 滲透率仍低，2026 年滲透率大於 50%。公司目標在 AI PC 市場市佔率達 25%。
- **宏碁**：公司預期 TOP5 數大於 40 的 AI PC 將佔其 3Q24 出貨量 1-2%、3Q25 提高至 40%以上。

智慧型手機

蘋果 iPhone 16 供應鏈將為 2H24 主要亮點

- **Samsung**：公司預期 2H24 智慧型手機需求將年增，原因為高端產品需求上揚。
- **聯發科 (2454 TT, NT\$1,155, 持有)**：公司預期 3Q24 行動裝置營收將季持平。2024 年旗艦應用處理器(AP) 營收將成長逾 50%。
- **大立光 (3008 TT, NT\$2,715, 增加持股)**：進入傳統旺季，管理層展望 7 月起客戶拉貨動能增加，而 7 月營收月增 34%。公司展望 8 月將進一步提升，9 月則尚無能見度。3Q24 稼動率已開始拉升，主因部分產品因生產工藝變高，需要提前開始進行生產流程。
- **穩懋 (3105 TT, NT\$131, 增加持股)**：3Q24 營收展望季減高個位數，係因 Android 手機客戶拉貨動能趨緩，iPhone PA 產品出貨則維持拉貨旺季。
- **宏捷科 (8086 TT, NT\$102, 增加持股)**：公司 2H24 展望保守，原因為 2H24 中國 Android 手機 PA 訂單相關需求於近一個月出現明顯調整。
- **全新光電 (2455 TT, NT\$134, 增加持股)**：我們預期微電子業務 3Q24 將季減，係因中國 Android 手機 PA 拉貨趨緩。

圖 1：多數硬體廠商 2Q24 獲利優於預期，主因利潤率優於預期

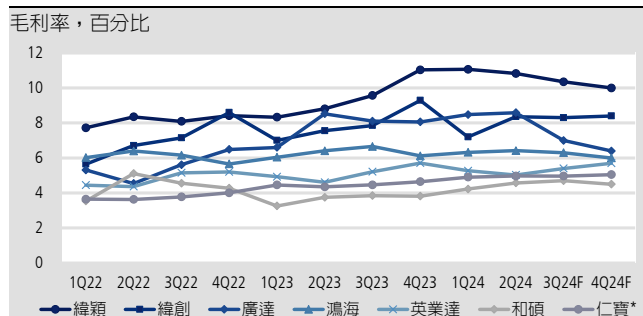
產業	代號	公司	2Q24 財報			2Q24 毛利率			2Q24 毛利率			2Q24 淨利率			2Q24 淨利率			EPS 成長率(%)		1H24 獲利	
			毛利率(%)	淨利率(%)	EPS (元)	優於預期	低於預期	年增	持平	年減	季增	季減	年增	年減	季增	持平	季減	年增率	季增率	EPS (元)	YoY (%)
ODM	2317 TT	鴻海	6.4	2.9	2.53													6.2	59.2	4.12	24.5
	2356 TT	英業達	5.0	1.7	0.50													28.8	66.2	0.8	25.0
	2382 TT	廣達	8.6	4.9	3.92													49.4	25.4	7.05	63.6
	3231 TT	緯創	8.4	3.6	1.55													35.4	25.2	2.79	128.7
	4938 TT	和碩	4.6	1.2	2.10													78.6	71.5	3.32	44.3
	6669 TT	緯穎	10.8	8.0	26.85													79.5	(0.3)	53.77	59.0
主機板 & 顯卡	2357 TT	華碩	19.3	7.9	15.90													356.4	116.7	23.23	1804.1
	2376 TT	技嘉	10.8	5.2	4.66													232.8	46.3	7.84	160.5
	2377 TT	微星	13.4	4.7	2.49													6.5	(15.6)	5.44	3.4
	3515 TT	華擎	22.5	7.3	2.17													67.2	(14.2)	4.70	101.7
散熱	3324 TT	雙鴻	28.4	16.0	7.24													160.5	60.6	11.75	95.8
	3017 TT	奇鋐	23.0	14.7	5.08													59.8	24.5	9.16	51.9
	2421 TT	建準	28.3	11.4	1.39													(19.4)	16.1	2.58	(8.8)
零組件	2059 TT	川湖	69.6	61.0	15.29													103.9	5.1	29.84	142.6
	3533 TT	嘉澤	52.3	34.8	20.07													73.5	8.0	38.64	71.6
	3526 TT	凡甲	52.5	32.2	4.33													27.4	41.4	7.39	55.6
	6781 TT	AES-KY	39.6	22.4	5.22													1.4	(3.6)	10.63	(13.9)
	8210 TT	勤誠	25.3	16.2	3.77													81.9	24.2	6.80	195.7
	3376 TT	新日興	18.6	10.1	2.18													107.8	30.3	3.86	124.4
	6805 TT	富世達	23.1	14.7	3.74													26.8	14.5	7.01	66.5
	2385 TT	群光	20.7	10.4	3.40													36.0	40.4	5.82	27.9
	2474 TT	可成	34.0	20.4	5.05													(23.4)	(24.9)	11.78	50.3
	4915 TT	致伸	17.3	5.2	1.60													3.3	25.1	2.88	3.6
PCB & CCL	6121 TT	新普	13.7	7.3	7.11													(3.4)	24.4	12.83	(8.9)
	2313 TT	華通	15.0	7.0	0.97													94.0	16.9	1.80	125.0
	2368 TT	金像電	31.6	23.0	3.09													83.9	23.6	5.59	118.4
	2383 TT	台光電	27.4	18.9	7.07													135.7	22.7	12.83	189.0
	3037 TT	欣興	13.2	3.2	1.05													(33.1)	(34.4)	2.65	(37.9)
	3189 TT	景碩	29.1	4.9	0.19													375.0	280.0	0.24	300.0
	4958 TT	臻鼎-KY	13.1	(2.0)	0.51													N.A.	(50.5)	1.54	250.0
	6213 TT	聯茂	12.5	4.5	0.55													400.0	31.0	0.97	212.9
PA	8046 TT	南電	2.3	(2.5)	0.18													(92.6)	N.A.	(0.06)	(101.0)
	2455 TT	全新	39.6	23.4	1.09													89.2	4.1	2.13	238.1
	3105 TT	穩懋	27.2	10.1	1.14													N.A.	19.1	2.10	N.A.
	8086 TT	宏捷科	25.9	18.4	1.06													10522.5	(2.7)	2.15	N.A.
電源	2301 TT	光寶科	22.2	9.9	1.36													(25.9)	30.5	2.94	22.5
	2308 TT	台達電	34.1	12.7	3.83													22.1	72.6	8.47	40.0

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

毛利率、營業利益率趨勢

ODM

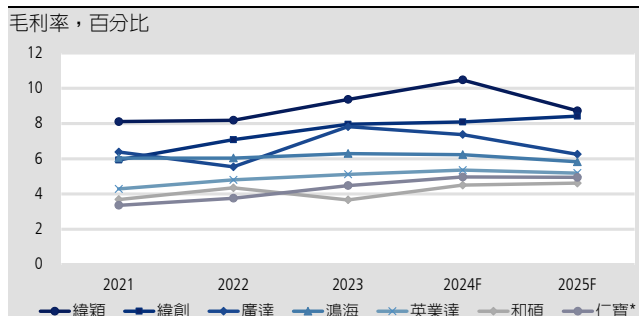
圖 2：AI 伺服器將稀釋 ODM 廠商 2H24 毛利率



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

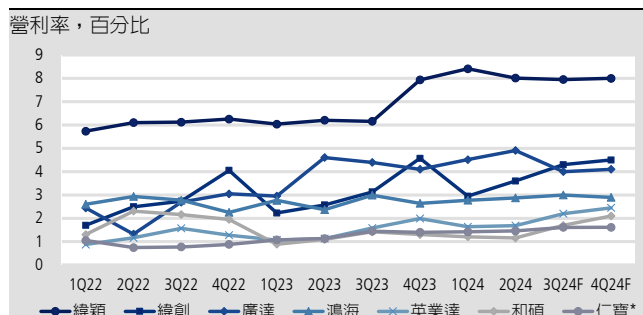
圖 3：緯創毛利率 2024-25 年持續擴張，動能為伺服器營收擴大



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

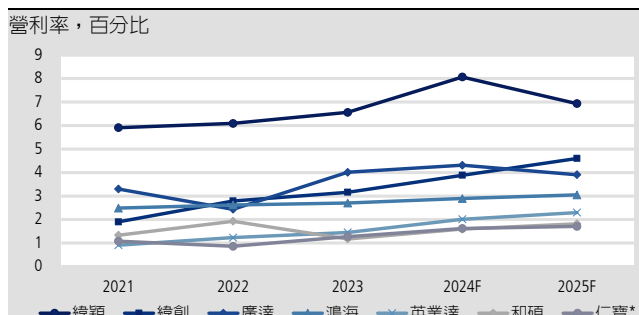
圖 4：過去幾年緯創營利率優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 5：預期多數 ODM 廠商營利率維持上升趨勢

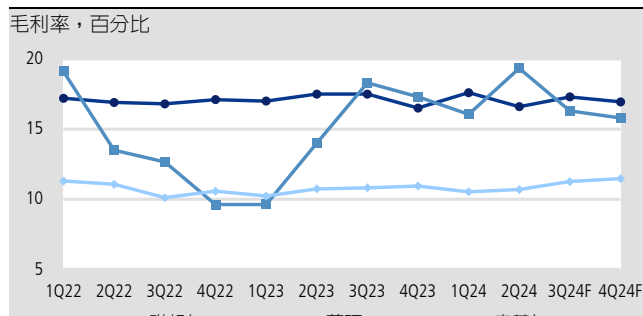


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

品牌 - PC 系統

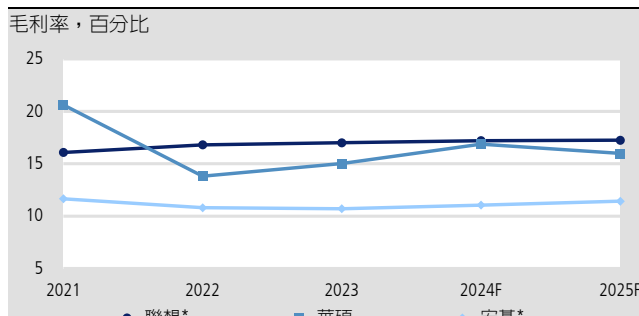
圖 6：2Q24 華碩毛利率大幅提升



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

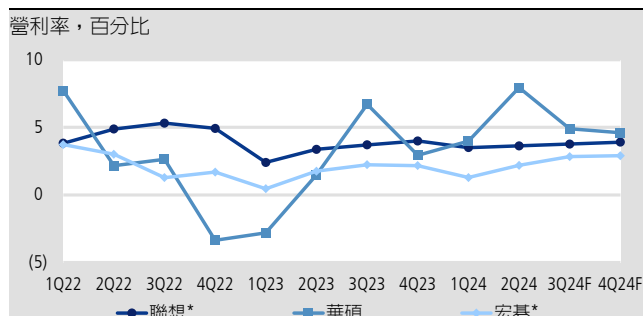
圖 7：聯想毛利率優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

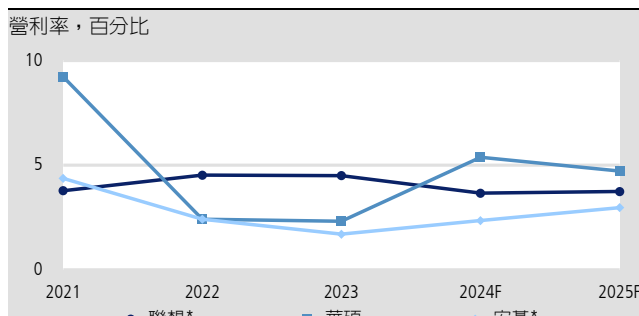
圖 8：華碩營利率自 1Q23 開始成長



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 9：2024-25 年華碩營利率表現將優於同業



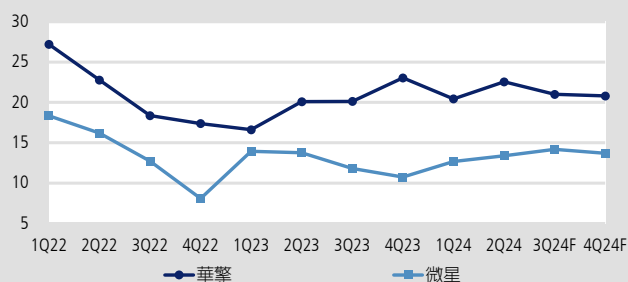
* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

品牌 – 板卡廠

圖 10：2024 年微星毛利率將逐漸復甦

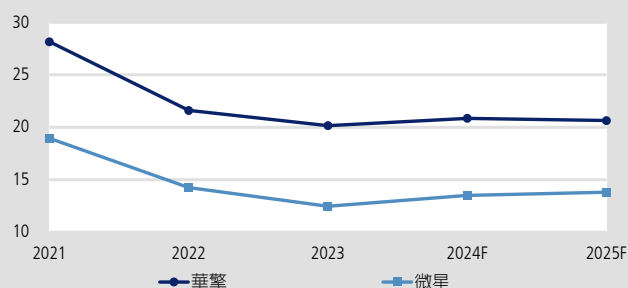
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11：華擎毛利率表現優於微星

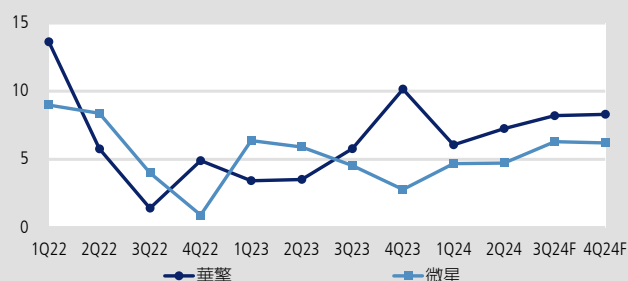
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 12：2H24 主機板/顯卡廠商營利率將持續復甦

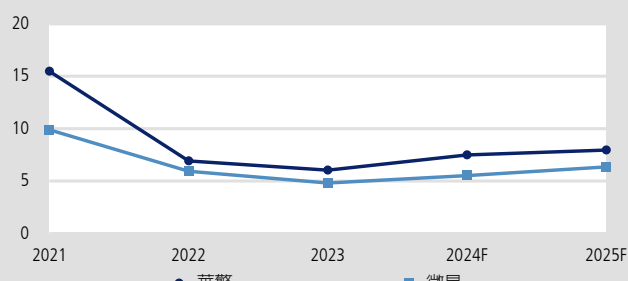
營利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 13：2024-25 年主機板/顯卡廠商營利率將逐漸復甦

營利率，百分比

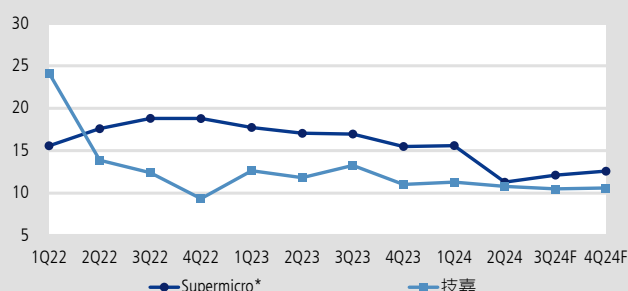


資料來源：公司資料；凱基預估

品牌 – 伺服器 SI

圖 14：AI 伺服器出貨提升稀釋伺服器 SI 之毛利率

毛利率，百分比

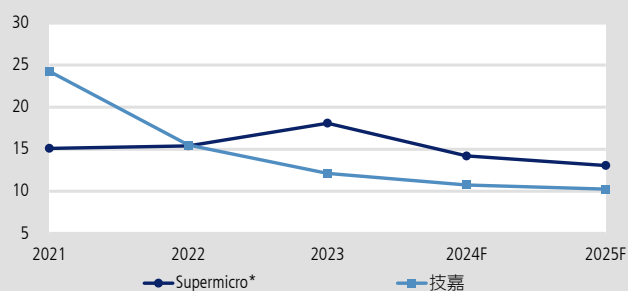


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 15：Supermicro 毛利率表現略優於技嘉

毛利率，百分比

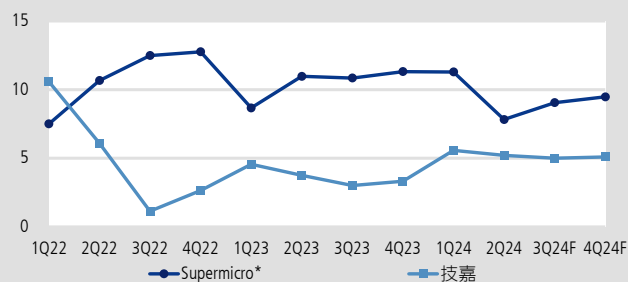


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 16：2H24 Supermicro 營利率預期將復甦

營利率，百分比

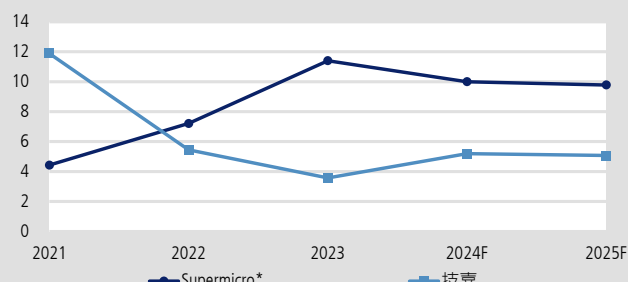


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 17：Supermicro 營利率表現優於技嘉

營利率，百分比



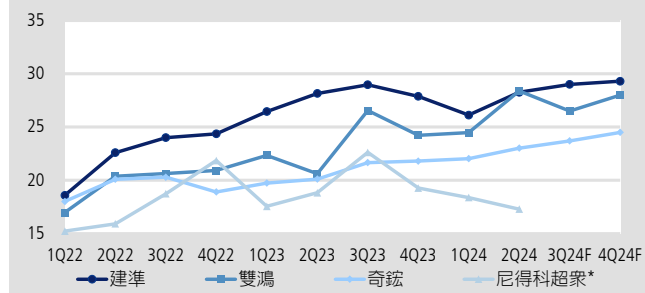
* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

散熱

圖 18：建準毛利率表現優於同業

毛利率，百分比

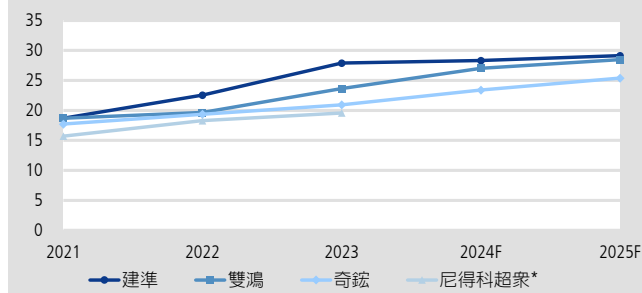


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 19：雙鴻毛利率在液冷營收帶動下將持續走揚

毛利率，百分比

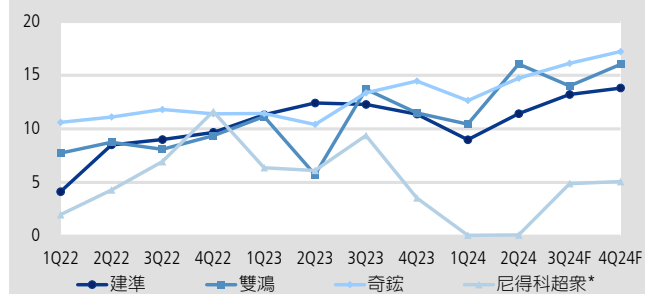


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 20：奇鋐營利率表現較同業穩健

營利率，百分比

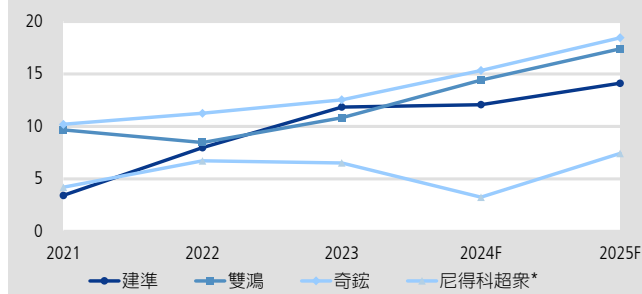


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 21：2024-25 年奇鋐與雙鴻營利率快速成長

營利率，百分比



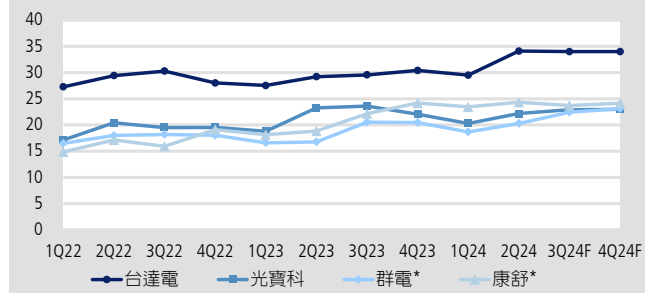
* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

電源

圖 22：台達電毛利率表現優於同業

毛利率，百分比

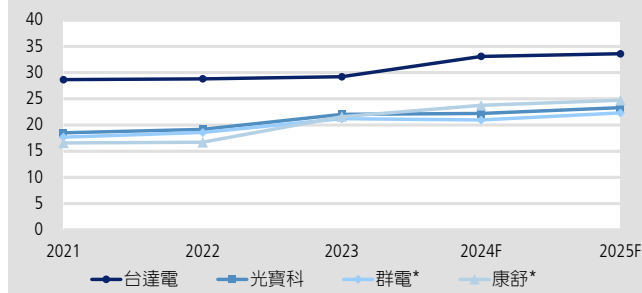


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 23：電源廠毛利率持續擴張

毛利率，百分比

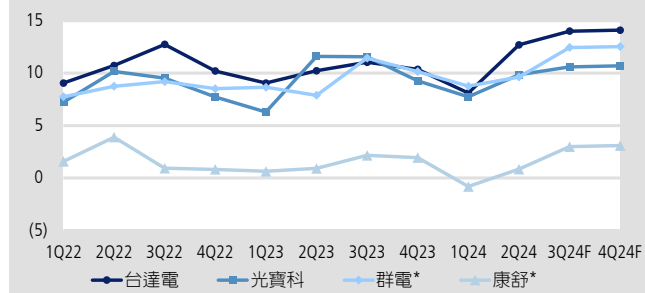


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 24：電源廠商營利率已自 1Q24 之谷底回升

營利率，百分比

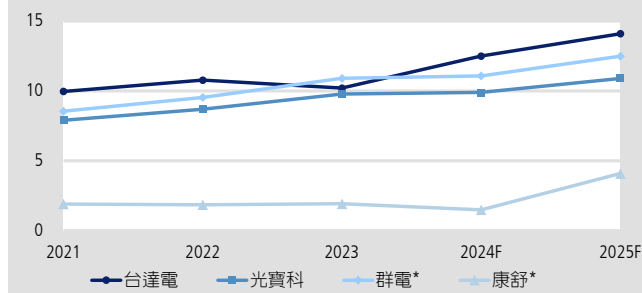


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 25：2025 年電源廠營利率持續擴張

營利率，百分比

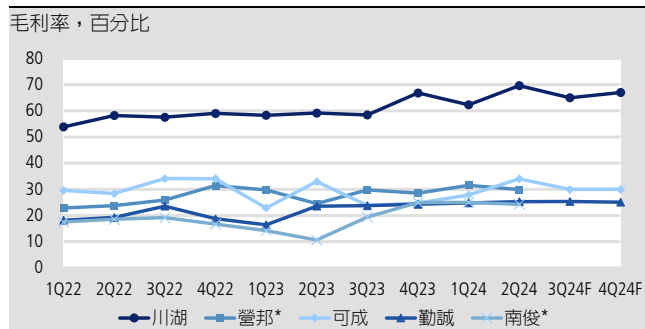


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

機構件(機殼/滑軌)

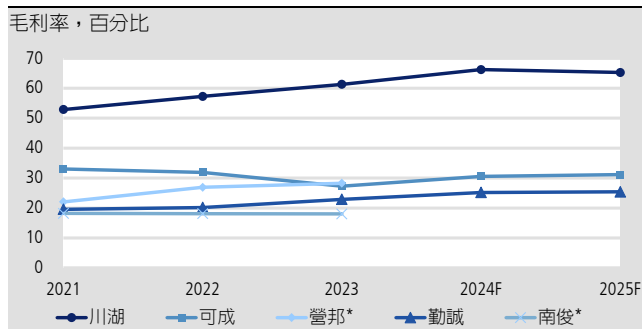
圖 26：川湖毛利率表現遠優於機構件同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

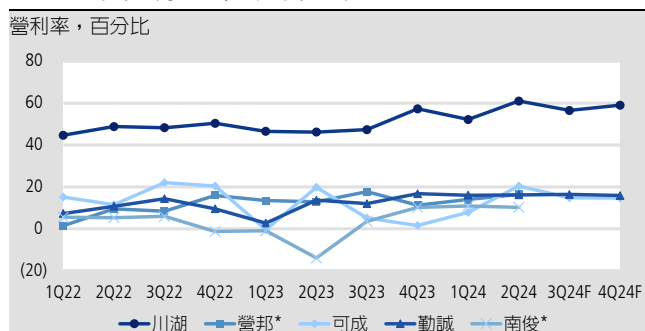
圖 27：多數機構件廠商將於 2024-25 年持續擴張毛利率



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

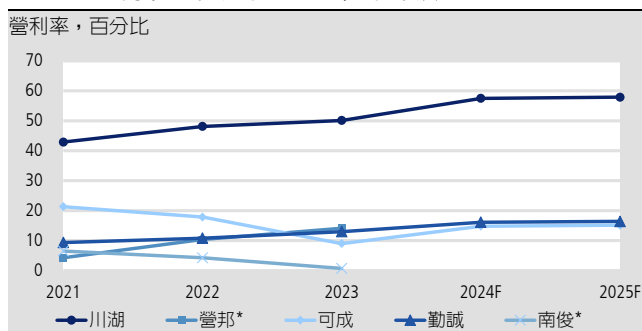
圖 28：未來幾季勤誠營利率維持穩定



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 29：AI 伺服器帶動川湖、勤誠營利率擴張

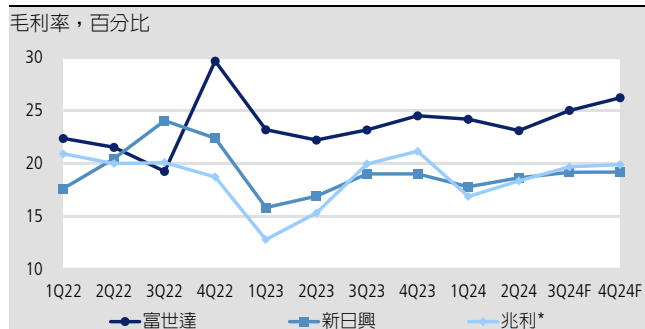


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

軸承

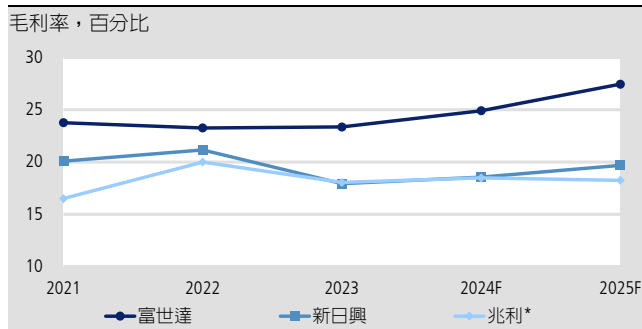
圖 30：2H24 富世達毛利率將逐季成長



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

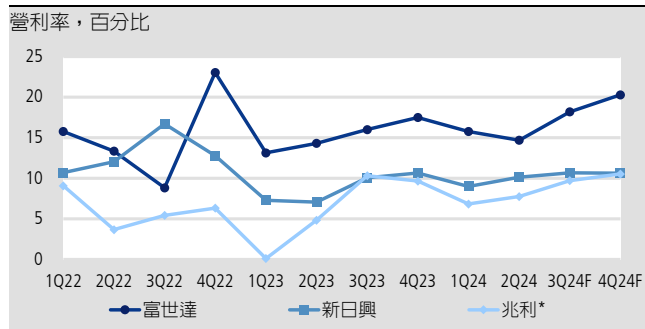
圖 31：富世達毛利率表現優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

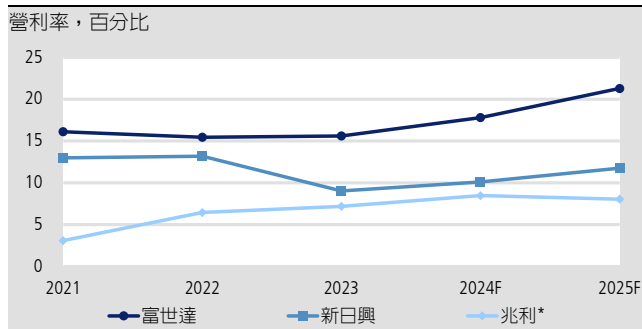
圖 32：未來數季富世達營利率成長幅度優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 33：2024-25 年軸承製造商營利率將復甦



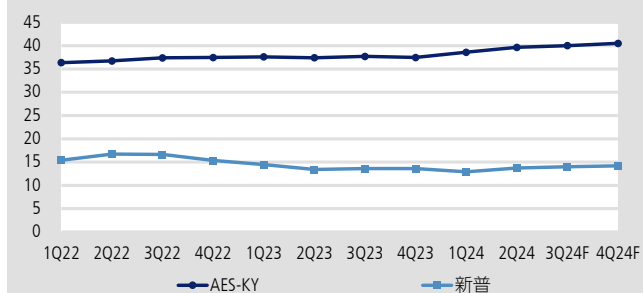
* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

電池模組

圖 34：AES-KY 聚焦非 3C 業務，毛利率表現優於新普

毛利率，百分比

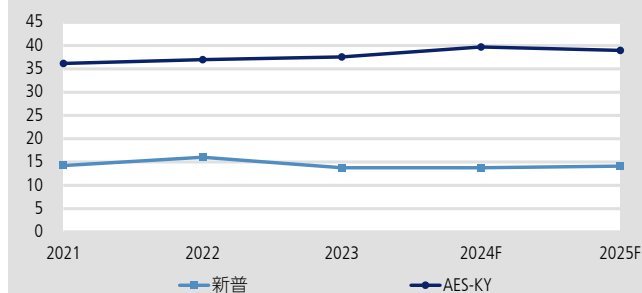


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 35：BBU 營收比重擴張帶動過去幾年 AES-KY 毛利率擴增

毛利率，百分比

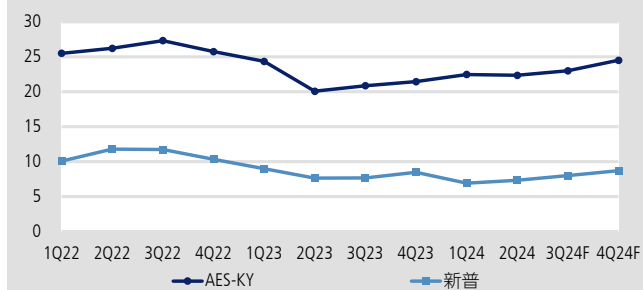


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 36：新普營利率逐漸自 1Q24 之谷底回升

營利率，百分比

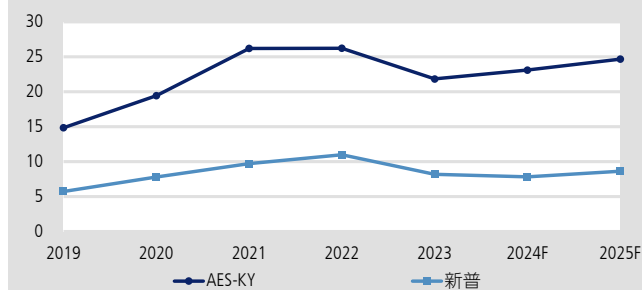


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 37：2024-25 年電源模組廠商營利率擴張

營利率，百分比



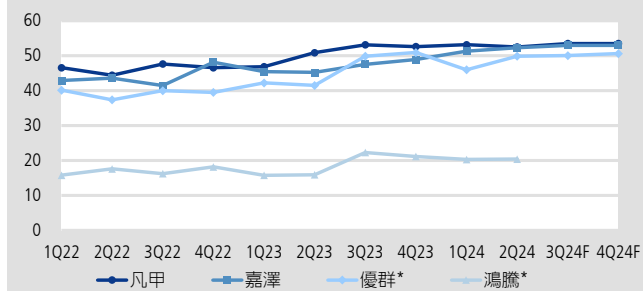
* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

連接器

圖 38：數家連接器廠商近幾季毛利率走高至 45% 以上

毛利率，百分比

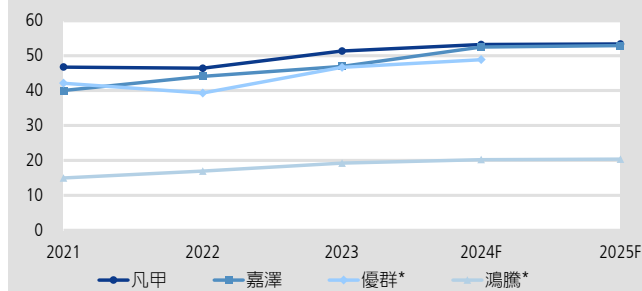


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 39：連接器廠商毛利率持續擴張

毛利率，百分比

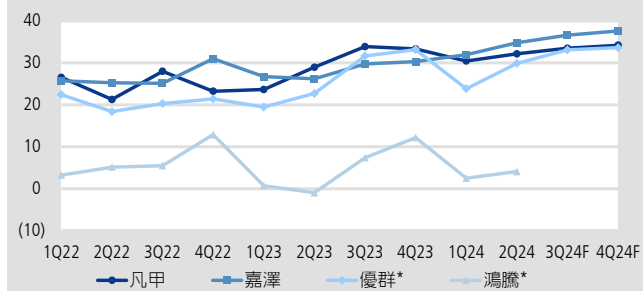


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 40：多數連接器廠商近幾季營利率持續優化

營利率，百分比

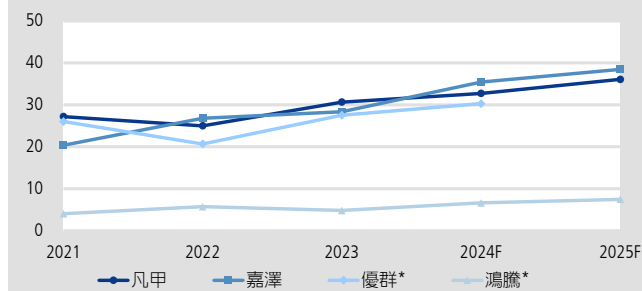


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 41：預期 2024-25 年嘉澤營利率表現將超過同業

營利率，百分比

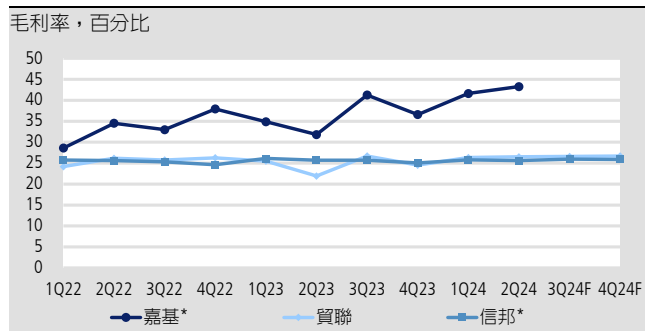


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

連接線

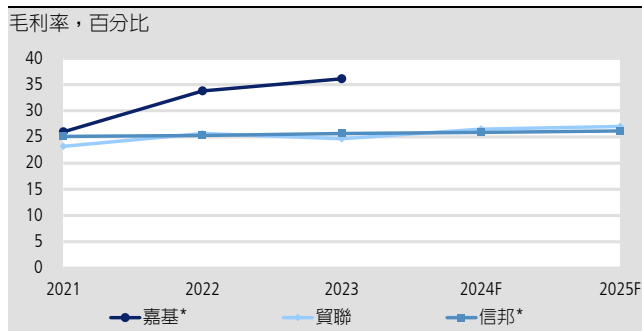
圖 42：貿聯與信邦的毛利率受季節性影響較小，波動較小



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

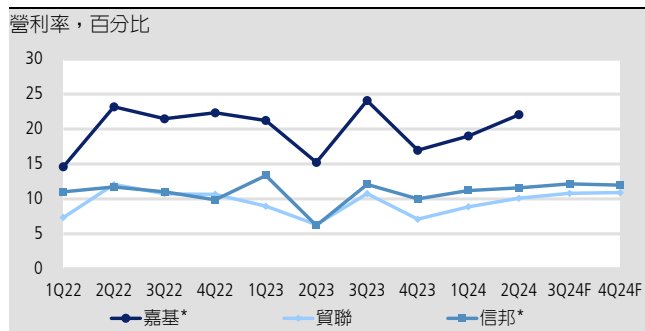
圖 43：2021-23 年嘉基毛利率成長明顯



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

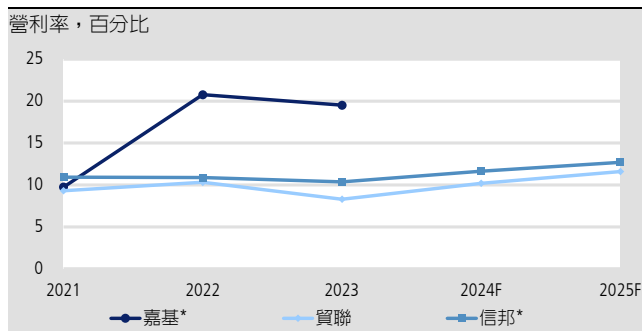
圖 44：連接線廠商營利率自 1Q23 之谷底回升



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 45：2024-25 年連接線廠商營利率持續成長

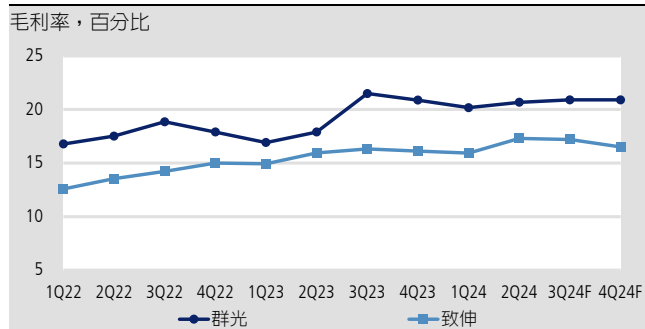


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

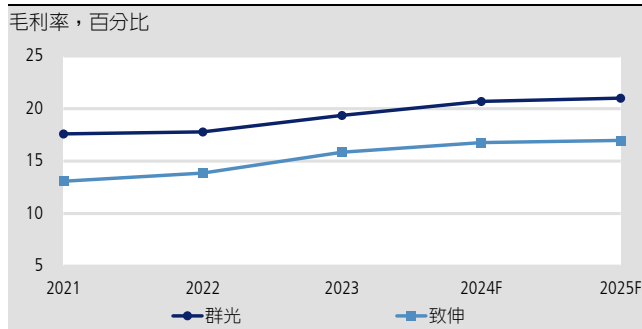
電腦周邊

圖 46：群光毛利率表現優於致伸



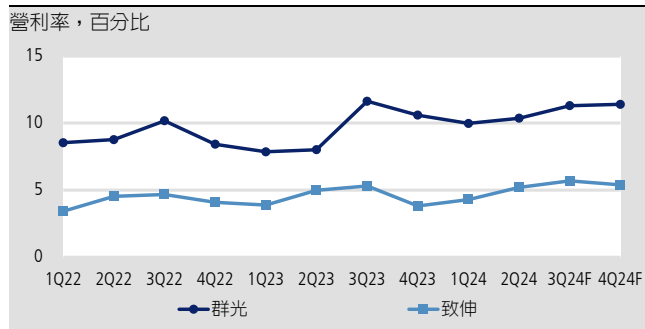
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 47：產品組合優化推升 2024-25 年毛利率成長



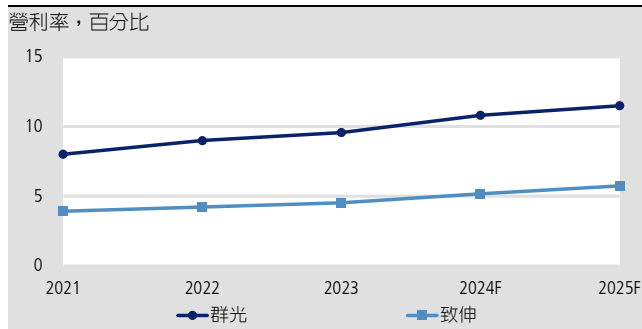
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 48：群光營利率表現優於致伸



資料來源：公司資料；凱基預估

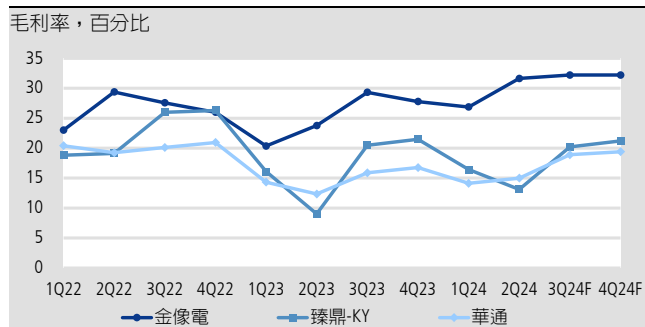
圖 49：2024-25 年電腦周邊製造商營利率將持續成長



資料來源：公司資料；凱基預估

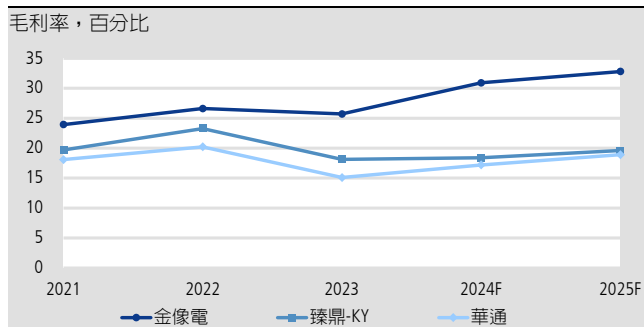
PCB

圖 50：2H24 PCB 廠商毛利率成長



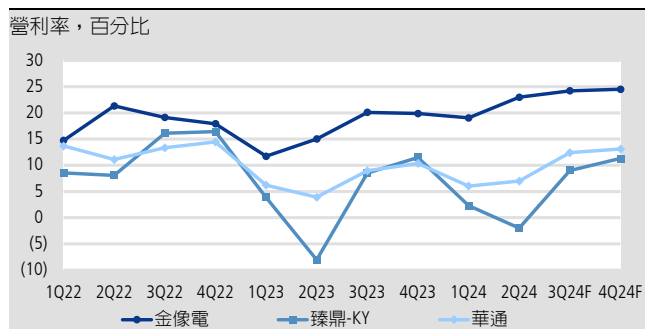
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 51：金像電毛利率表現持續優於同業



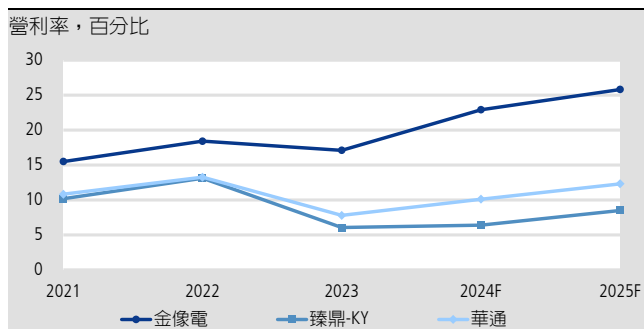
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 52：2H24 PCB 廠商營利率回升



資料來源：公司資料；凱基預估

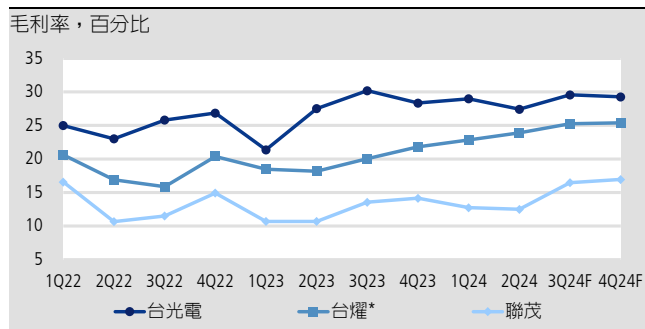
圖 53：2024-25 年各廠商營利率擴張



資料來源：公司資料；凱基預估

銅箔基板

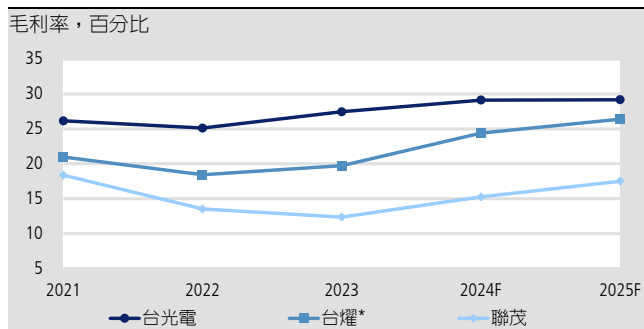
圖 54：2H24 銅箔基板廠毛利率將復甦



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

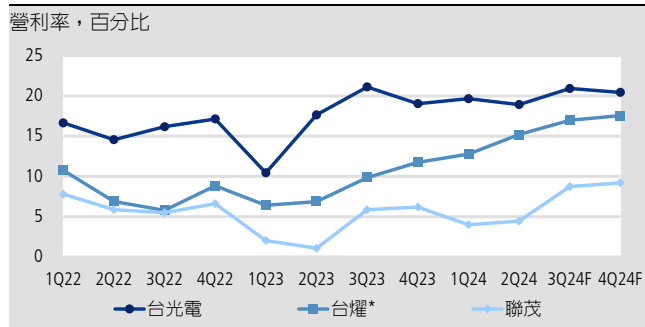
圖 55：台光電毛利率表現優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

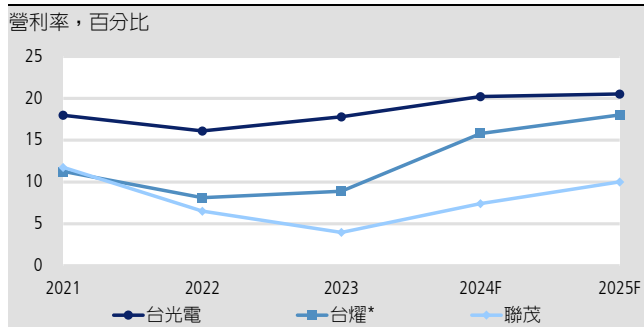
圖 56：台光電營利率表現優於同業



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 57：銅箔基板廠營利率將於 2024-25 年持續成長

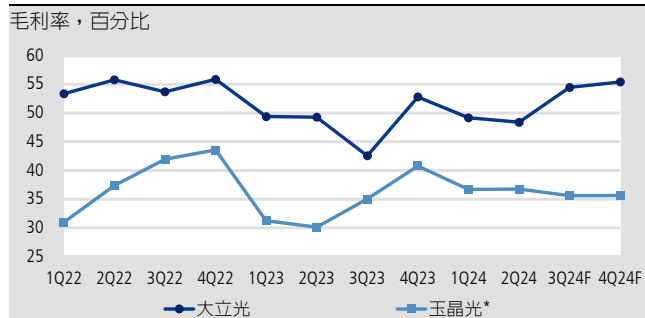


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

鏡頭

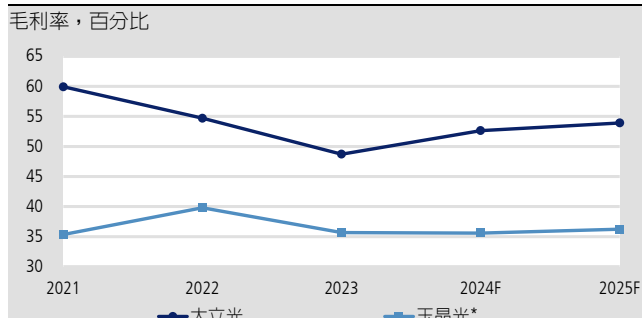
圖 58：大立光毛利率顯著高於玉晶光



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

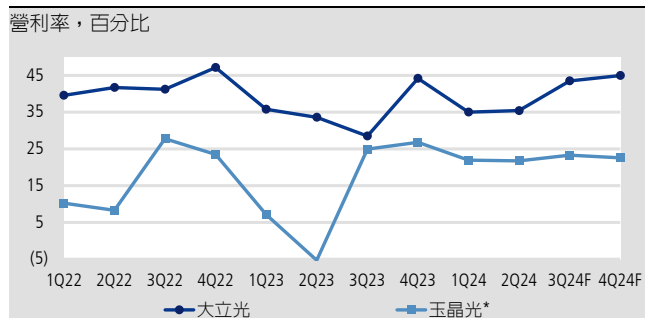
圖 59：大立光為全球鏡頭產業領導廠商，毛利率較高



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

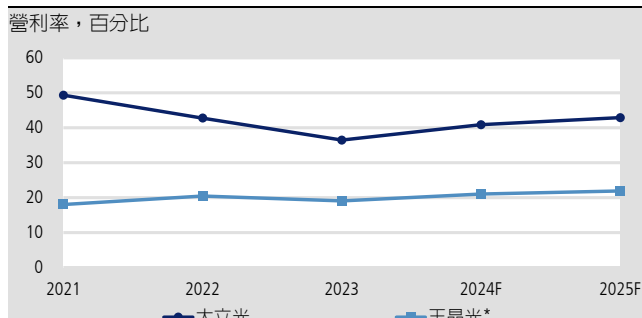
圖 60：2H24 進入旺季將推升大立光營利率



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 61：2024-25 年鏡頭廠商營利率成長

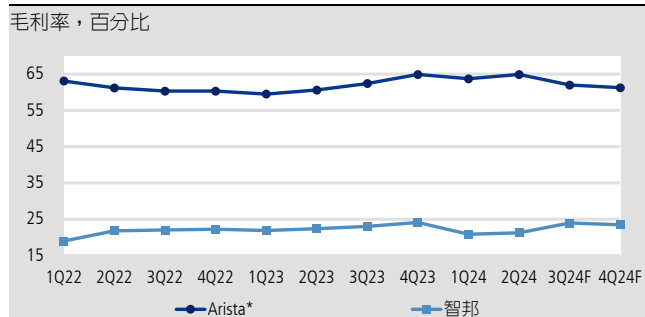


* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

網通

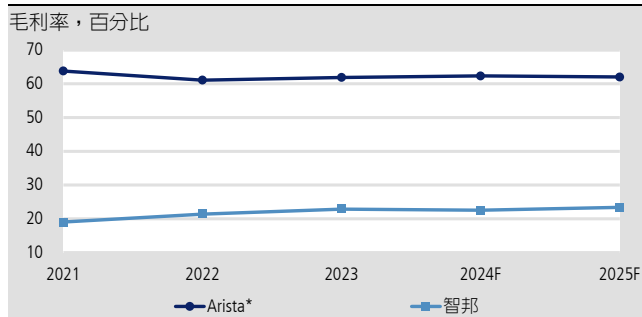
圖 62：Arista 毛利率高於智邦



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

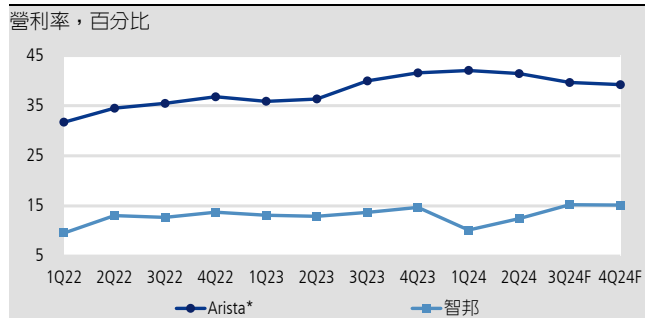
圖 63：Arista 為全球網通交換器產業領導廠商



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

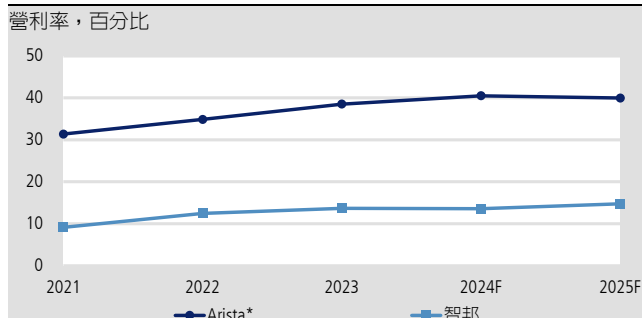
圖 64：2H24 智邦營利率將復甦



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 65：交換器廠商營利率將於 2024-25 年成長



* 彭博市場共識

資料來源：公司資料；彭博；凱基預估

圖 66：電子硬體供應鏈投資評價

領域	公司	代碼	相關業務	市值(美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價(元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率(%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金 殖利率(%)	
								2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F
雲端	英業達	2356 TT	ODM	5,160	45.05	增加持股	58.0	1.71	2.36	3.41	0.0	38.3	44.2	27.7	20.0	13.9	2.8	2.7	2.6	10.2	13.7	19.1	3.2	4.0
	廣達	2382 TT	ODM	25,098	203.5	增加持股	390.0	10.29	15.11	18.79	37.0	46.9	24.4	26.4	18.0	14.4	5.6	5.3	4.9	22.3	30.3	35.3	3.3	4.4
	緯創	3231 TT	ODM	8,518	92.00	增加持股	150.0	4.08	6.20	8.85	1.7	51.9	42.7	24.9	16.4	11.5	2.8	2.5	2.2	11.4	15.9	20.0	2.6	3.9
	梅穎	6669 TT	ODM	9,435	1,690.0	增加持股	3,020.0	68.88	131.36	168.56	(15.0)	90.7	28.3	27.9	14.7	11.4	8.0	6.0	4.6	29.7	46.5	45.3	2.2	3.8
	嘉澤	3533 TT	連接器 / 插槽	3,590	1,010.0	增加持股	1,920.0	50.65	80.98	103.51	(13.7)	59.9	27.8	29.9	18.7	14.6	6.1	5.2	4.4	22.1	30.1	32.8	1.7	2.7
	凡甲科技	3526 TT	連接器	358	190.0	增加持股	297.0	11.68	15.60	19.69	24.2	33.5	26.2	19.5	14.6	11.6	5.2	5.1	5.1	26.9	35.5	44.6	5.1	6.8
	優群*	3217 TT	連接器	358	190.0	未評等	N.A.	8.11	10.77	15.04	19.3	32.8	39.6	19.1	14.3	10.3	3.2	3.1	1.3	17.9	16.3	10.8	3.5	5.3
	譜瑞-KY	4966 TT	PCIe	3,045	1,175.0	增加持股	970.0	25.73	34.63	N.A.	(58.1)	34.6	N.A.	29.9	22.2	17.5	3.2	2.8	2.5	10.9	13.1	N.A.	4.2	2.3
	新普	6121 TT	電池	2,466	417.5	增加持股	460.0	30.67	28.77	32.61	(21.6)	(6.2)	13.4	11.9	12.7	11.2	2.0	1.9	1.8	16.9	15.2	16.5	6.0	5.6
	AES-KY	6781 TT	電池	1,956	717.0	增加持股	570.0	23.04	22.05	27.49	(38.8)	(4.3)	24.7	21.5	22.5	18.0	3.3	3.1	2.8	15.4	14.1	16.2	2.3	2.2
	智邦	2345 TT	交換器	9,157	512.0	增加持股	700.0	15.99	20.80	N.A.	9.2	30.1	N.A.	31.3	24.0	21.5	11.1	9.4	8.0	39.1	42.3	N.A.	2.0	2.5
	川湖	2059 TT	滑軌	2,574	846.0	增加持股	1,700.0	28.38	57.58	63.88	(33.3)	102.9	10.9	41.1	20.2	18.2	6.8	5.7	4.8	16.9	30.5	28.6	1.2	2.5
	金像電	2368 TT	PCB	3,353	213.5	增加持股	275.0	7.25	12.96	17.22	(18.2)	78.8	32.9	28.5	15.9	12.0	6.0	5.8	4.8	22.7	37.1	43.8	1.7	3.1
	勤誠興業	8210 TT	機殼	976	253.5	增加持股	340.0	9.03	14.52	18.90	8.5	60.8	30.1	32.9	20.5	15.7	6.5	5.6	4.8	20.8	29.4	32.9	1.7	2.5
	台達電	2308 TT	電源	32,905	409.0	增加持股	528.0	12.86	15.27	19.54	2.2	18.8	28.0	31.8	26.8	20.9	5.3	4.6	4.1	17.3	18.5	20.6	1.6	1.9
	光寶科技	2301 TT	電源	7,780	107.0	增加持股	123.0	6.36	5.67	6.86	2.8	(11.0)	21.0	16.8	18.9	15.6	3.0	2.6	2.4	17.6	14.5	16.0	4.2	3.7
	建準	2421 TT	散熱模組	814	93.6	增加持股	130.0	5.16	6.11	7.21	18.9	18.4	18.0	17.8	15.0	12.7	3.5	3.2	3.0	21.5	22.4	24.7	3.8	4.7
	雙鴻	3324 TT	散熱模組	947	335.5	增加持股	920.0	14.28	22.68	34.19	(2.7)	58.8	50.7	42.0	26.5	17.6	11.2	6.8	5.6	20.2	28.4	36.2	1.1	1.8
	奇炫	3017 TT	散熱模組	3,702	302.5	增加持股	830.0	14.11	20.55	29.63	19.7	45.7	44.2	42.1	28.9	20.1	10.3	8.8	7.2	28.3	32.8	39.4	1.2	1.7
	健策*	3653 TT	散熱模組	3,129	696.0	未評等	N.A.	16.59	23.87	N.M.	(15.1)	43.9	N.A.	73.2	50.9	N.A.	14.9	N.A.	N.A.	21.9	N.M.	N.M.	0.8	N.A.
	超眾*	6230 TT	散熱模組	346	125.5	未評等	N.A.	7.02	N.M.	N.M.	(1.1)	N.A.	N.A.	33.0	N.A.	N.A.	3.5	N.A.	N.A.	10.9	N.M.	N.M.	0.5	N.A.
筆電	華碩	2357 TT	品牌	11,802	513.0	增加持股	640.0	21.44	41.48	38.34	8.4	93.4	(7.6)	23.9	12.4	13.4	1.6	1.5	1.5	7.0	12.6	11.3	3.3	6.1
	宏碁*	2353 TT	品牌	4,017	42.6	未評等	N.A.	1.64	2.03	2.43	(1.8)	24.0	19.5	25.9	20.9	17.5	1.7	1.7	1.6	7.0	8.9	9.6	0.0	4.0
	微星	2377 TT	品牌	4,422	169.0	增加持股	195.0	8.92	12.39	15.41	(24.4)	39.0	24.3	19.0	13.6	11.0	2.8	2.6	2.4	15.3	20.1	22.9	3.2	4.4
	技嘉	2376 TT	品牌	4,912	249.5	增加持股	345.0	7.46	18.03	20.43	(27.5)	141.6	13.3	33.4	13.8	12.2	4.2	3.4	3.3	12.9	27.3	27.8	2.7	6.3
	華擎	3515 TT	品牌	729	193.5	增加持股	270.0	7.54	10.90	13.62	(13.2)	44.6	24.9	25.7	17.8	14.2	2.9	2.9	2.8	11.3	16.2	19.9	3.6	5.1
	英業達	2356 TT	ODM	5,261	47.4	增加持股	58.0	1.71	2.36	3.41	0.0	38.3	44.2	27.7	20.0	13.9	2.8	2.7	2.6	10.2	13.7	19.1	3.2	4.0
	廣達	2382 TT	ODM	32,481	271.5	增加持股	390.0	10.29	15.11	18.79	37.0	46.9	24.4	26.4	18.0	14.4	5.6	5.3	4.9	22.3	30.3	35.3	3.3	4.4
	緯創	3231 TT	ODM	9,108	101.5	增加持股	150.0	4.08	6.20	8.85	1.7	51.9	42.7	24.9	16.4	11.5	2.8	2.5	2.2	11.4	15.9	20.0	2.6	3.9
	鴻海精密	2317 TT	ODM	77,716	181.0	增加持股	265.0	10.25	11.25	15.26	0.4	9.7	35.7	17.7	16.1	11.9	1.7	1.6	1.5	9.7	10.2	13.1	3.0	3.3
	和碩	4938 TT	ODM	8,457	102.5	持有	114.0	5.90	7.95	7.30	4.2	34.8	(8.2)	17.4	12.9	14.0	1.4	1.4	1.3	8.4	11.0	9.7	3.9	5.0
	仁寶電腦*	2324 TT	ODM	4,368	32.0	未評等	N.A.	1.76	2.48	2.80	5.4	41.0	13.0	18.2	12.9	11.4	1.2	1.1	1.1	6.5	8.7	9.3	3.8	4.7
	群光	2385 TT	周邊	3,649	155.0	增加持股	202.0	10.35	13.16	13.79	0.9	27.2	4.8	15.0	11.8	11.2	3.0	2.7	2.5	20.0	23.4	22.5	5.0	6.0
	致伸	4915 TT	周邊	1,213	84.6	增加持股	103.0	5.50	6.30	7.38	(9.9)	14.6	17.1	15.4	13.4	11.5	2.3	2.2	2.1	14.9	16.4	18.4	4.7	5.4
	新普	6121 TT	電池	2,085	364.0	增加持股	460.0	30.67	28.77	32.61	(21.6)	(6.2)	13.4	11.9	12.7	11.2	2.0	1.9	1.8	16.9	15.2	16.5	6.0	5.6
	新日興	3376 TT	樞軸	1,319	225.0	受法規限制 未評等	N.A.	4.30	6.71	8.25	(50.5)	55.9	23.0	52.3	33.6	27.3	2.6	2.6	2.5	5.1	7.8	9.3	1.4	2.2
	可成	2474 TT	機殼	4,805	228.0	持有	255.0	13.33	20.22	13.77	(12.0)	51.7	(31.9)	17.1	11.3	16.6	1.0	1.0	1.1	5.7	8.9	6.3	4.4	4.4
	通達*	2354 TT	機殼	2,751	62.8	未評等	N.A.	3.01	2.88	2.94	(0.3)	(4.3)	2.1	20.9	21.8	21.4	0.8	0.6	0.6	4.1	3.8	3.8	2.4	2.4
手機	鴻海精密	2317 TT	ODM	77,716	181.0	增加持股	265	10.25	11.25	15.26	0.4	9.7	35.7	17.7	16.1	11.9	1.7	1.6	1.5	9.7	10.2	13.1	3.0	3.3
	和碩	4938 TT	ODM	8,457	102.5	持有	114	5.90	7.95	7.30	4.2	34.8	(8.2)	17.4	12.9	14.0	1.4	1.4	1.3	8.4	11.0	9.7	3.9	5.0
	鴻準*	2354 TT	機殼	2,751	62.8	未評等	N.A.	3.01	2.88	2.94	(0.3)	(4.3)	2.1	20.9	21.8	21.4	0.8	0.6	0.6	4.1	3.8	3.8	2.4	2.4
	美律*	2439 TT	醫學	891	130.5	未評等	N.A.	6.16	8.51	10.28	(9.5)	38.1	20.8	21.2	15.3	12.7	2.3	2.1	N.A.	10.6	13.8	15.0	3.6	5.2
	富世達	6805 TT	軸承	1,673	788.0	增加持股	1,000	10.18	18.96	35.60	9.1	86.1	87.8	77.4	41.6	22.1	11.8	10.4	8.6	18.0	26.6	42.4	0.7	1.3
	兆利*	3548 TT	軸承	11,223	161.5	未評等	N.A.	8.69	10.69	N.M.	10.3	23.0	N.A.	18.6	15.1	N.A.	2.0	N.A.	N.A.	10.9	12.6	N.M.	1.9	N.A.
	大立光	3008 TT	鏡頭	1,791	2,715.0	增加持股	3,880	134.13	185.77	194.02	(20.9)	38.5	4.4	20.2	14.6	14.0	2.2	2.0	1.8	11.2	14.2	13.5	2.5	3.4
	玉晶光*	3406 TT	鏡頭	1,690	513.0	未評等	N.A.	27.25	38.94	40.12	(6.2)	42.9	3.0	18.8	13.2	12.8	2.7	2.4	2.1	15.0	19.0	17.6	2.3	3.1
	雙鴻	3324 TT	散熱模組	1,690	600.0	增加持股	920	14.28	22.68	34.19	(2.7)	58.8	50.7	42.0	26.5	17.6	11.2	6.8	5.6	20.2	28.4	36.2	1.1	1.8
	奇炫	3017 TT	散熱模組	7,052	594.0	增加持股	830	14.11	20.55	29.63	19.7	45.7	44.2	42.1	28.9	20.1	10.3	8.8	7.2	28.3	32.8	39.4	1.2	1.7
	聯發科	2454 TT	IC設計	57,213	1,155.0	持有	1,250	48.51	64.92	72.34	(35.0)	33.8	11.4	23.8	17.8	16.0	5.0	5.2	4.4	19.0	28.5	29.6	4.8	6.0
	樺懋	3105 TT	PA	1,720	131.0	增加持股	185	(0.19)	4.18	6.01	N.M.	N.M.	43.8	N.M.	31.3	21.8	1.6	1.6	1.5	(0.2)	5.2	7.2	0.0	1.9
	宏新	2455 TT	PA	767	134.0	增加持股	220	2.43	4.15	5.80	(17.3)	70.3	40.0	55.0	32.3	23.1	8.1	7.2	6.4	14.6	23.6	29.5	1.6	2.6
	宏捷科	8086 TT	PA	621	102.0	增加持股	145	0.42	3.74	4.30	503.3	788.6	15.0	242.3	27.3	23.7	2.7	2.5	2.4	1.1	9.5	10.3	1.0	2.2
	華通	2313 TT	PCB																					

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。